



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Reseña anual

Analista
Gonzalo Neculmán G.
Tel. 56 – 22433 5200
gonzalo.neculman@humphreys.cl

ACE Seguros de Vida S.A.

Abril 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Pólizas Tendencia	A+ Estable
Estados financieros base	31 de diciembre de 2015

Balance PCGA M\$	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Inversiones	3.368.138	3.841.044	3.729.515	5.286.638
Deudores por Primas	1.336.667	1.662.668	1.704.843	2.025.008
Deudores por Reaseguros	92.025	89.012	270.040	328.713
Otros Activos	200.096	596.230	268.021	246.430
Total Activos	4.996.926	6.188.954	5.972.419	7.886.789
Reservas Técnicas	857.720	1.562.351	1.601.633	1.787.180
Reservas Previsionales	0	0	0	0
Primas por Pagar	901.976	1.100.147	367.961	882.503
Otros Pasivos	835.363	896.612	1.161.683	1.719.561
Patrimonio	2.401.867	2.629.844	2.841.142	3.497.545
Total Pasivos	4.996.926	6.188.954	5.972.419	7.886.789

Balance en IFRS M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Inversiones	10.474.939	9.832.108	11.471.899	12.136.315
Cuentas por cobrar de seguros	14.458.530	9.369.202	5.178.804	3.983.780
Participación del reaseguro en las reservas técnicas	7.914.421	4.338.323	1.977.984	679.471
Otros activos	419.420	520.224	670.501	565.708
Total activos	25.352.889	19.721.534	17.321.204	16.685.803
Reservas técnicas	11.749.716	7.927.560	6.361.947	4.851.999
Deudas por operaciones de seguro	1.569.202	458.724	235.854	564.565
Otros pasivos	3.905.863	2.269.925	2.202.137	3.088.032
Patrimonio	8.128.108	9.065.325	8.521.266	8.181.207
Total pasivos y patrimonio	25.352.889	19.721.534	17.321.204	16.685.803

Estado de Resultados PCGA M\$	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11
Prima Directa	9.879.717	14.698.430	16.258.550	17.335.270
Prima Retenida Neta	5.802.539	8.505.351	9.395.081	10.458.147
Costo Siniestros	-1.417.425	-2.592.180	-2.372.213	-3.430.172
Costo Renta	0	0	0	0
R. Intermediación	1.796.113	2.081.747	1.619.189	1.706.266
Margen de Contribución	5.821.364	8.011.707	8.515.358	8.832.459
Costo de Administración	-5.526.720	-7.807.751	-8.338.990	-8.238.355
Resultado Operacional	294.644	203.956	176.368	594.104
Resultado de Inversión	63.589	114.209	76.369	85.178
Resultado Final	187.494	283.217	145.552	545.598

Estado de resultado IFRS M\$	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15
Prima directa	27.027.051	18.323.836	18.960.228	18.951.979
Prima cedida	5.913.405	2.293.096	1.350.557	1.228.992
Prima retenida	21.113.646	16.326.246	17.898.470	18.144.968
Costo de siniestros	3.444.807	5.626.008	5.475.957	6.458.502
R. intermediación	-311.991	337.027	1.161.260	959.862
Costo de administración	13.141.245	10.294.282	10.920.354	12.210.048
Resultado de inversiones	432.400	454.949	732.913	559.899
Resultado final	1.510.553	937.216	-552.832	923.365

Opinión

Fundamento de la clasificación

Ace Seguros de Vida S.A. (ACE Vida) comenzó sus operaciones en marzo de 2005. Su actividad se ha concentrado en seguros tradicionales, preferentemente colectivos. Forma parte del grupo Ace Limited, consorcio asegurador y reasegurador de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito internacional.

Durante el año 2015 la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 26,7 millones, nivel que le da una participación de mercado menor 1% (casi 1% si se excluye seguros previsionales). A diciembre de 2015, la aseguradora presentaba un patrimonio de US\$ 11,5 millones y un endeudamiento relativo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, de 1,04 veces.

La categoría de riesgo asignada a las pólizas emitidas por la compañía se fundamenta principalmente en el apoyo real que le brinda el grupo Ace, situación que se refleja en el ámbito operativo, de control y de desarrollo de productos, todo lo cual redundará en un soporte técnico y administrativo superior al esperado para una

compañía del tamaño y nivel de utilidades de **ACE Vida**. Adicionalmente, se reconoce la capacidad del grupo de entregar un fuerte un apoyo financiero a su filial local.

La calificación de riesgo asignada reconoce como elementos positivos la buena cobertura de sus reservas y el perfil conservador de su cartera de inversiones. Paralelamente, se valora su bajo endeudamiento relativo y la cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.

Entre los elementos que restringen la nota otorgada se consideran la alta concentración de sus ventas en pocos productos (temporal vida y desgravamen) y la baja participación de mercado en términos de prima, situación que afecta negativamente el logro de economías de escala. No obstante, se reconoce que son factores que podrían mejorar en paralelo al desarrollo natural del negocio. Adicionalmente, la evaluación incorpora el hecho de que la sociedad comparte administración con Ace Seguros Generales S.A., compañía con una mayor producción en ventas que la compañía de seguros de vida.

También se observa como elemento negativo la baja diversificación de sus canales de distribución, exponiendo a la compañía a un bróker en particular que a diciembre de 2015 representa el 68% de la venta del periodo.

La tendencia de la clasificación se califica "Estable" dado que en el corto plazo no se visualizan cambios en los factores de relevancia que incidan de manera favorable o desfavorable en ella. Sin embargo la clasificadora seguirá con atención el proceso de fusión con la compañía de seguros Chubb.

En el mediano plazo esta calificación podría verse favorecida si la compañía logra una mayor penetración de mercado y consolida su actual cartera de asegurados, permitiéndole un mejor aprovechamiento de las economías de escala. Además, la clasificadora considera como factor relevante para un mejoramiento de su posición de riesgo, que empresa consiga una mayor diversificación de sus ingresos por línea de negocios.

Para mantener la categoría actual de riesgo resulta necesario que la compañía no experimente un deterioro significativo en las fortalezas que determinan su clasificación de riesgo, y, en especial, del actual desempeño de su cartera. Además, es muy importante que no se debiliten los lazos con su grupo controlador en cuanto al respaldo financiero y traspasos efectivos de *know how* por parte de éste último, el debilitamiento de la matriz podría conllevar a una disminución en la clasificación de riesgo.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Apoyo de la matriz en el ámbito operativo, de control y desarrollo de productos.
- Perfil conservador de su cartera de inversiones.

Fortalezas complementarias

- Cesión de riesgos a aseguradoras de alta solvencia.
- Bajo endeudamiento relativo.

Riesgos considerados

- Elevada concentración de su cartera de productos y canales de distribución.
- Baja participación de mercado, que afecta negativamente el logro de economías de escala.

Hechos recientes

Durante el año 2015, la empresa alcanzó un primaje directo de US\$ 26,7 millones (con retención del 94%), manteniendo su primaje en términos nominales respecto a diciembre de 2014. En paralelo, registró siniestros netos por US\$ 9,1 millones (US\$ 9,0 millones en 2014, con tipo cambio a esa fecha). Por concepto de resultado de intermediación, la empresa generó un costo de US\$ 1,3 millones, mientras que el margen de contribución fue positivo en US\$ 17,9 millones.

Los gastos de administración representaron un 64,4% de la prima directa (57,6% en 2014), sumando US\$ 17,2 millones. Consecuencia de todo lo anterior, la empresa presentó un resultado final positivo de US\$ 1,3 millones (US\$ 911 mil negativos en 2014, con el tipo de cambio a esa fecha), reflejando mejores márgenes en la operación.

A diciembre de 2015 la aseguradora presentaba activos por US\$ 23,5 millones, mostrando un total de reservas técnicas por US\$ 6,8 millones y un nivel de patrimonio de US\$ 11,5 millones

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

Corresponde a las obligaciones de seguros que presentan una buena capacidad de cumplimiento en los términos y plazos pactados, aunque susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en la compañía emisora, en la industria a que pertenece o en la economía.

El signo "+" corresponde a aquellas obligaciones de seguros con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Oportunidades y fortalezas

Importante apoyo de su matriz: Ace Limited es un grupo internacional con una importante presencia en el negocio de los seguros a nivel mundial, registrando más de US\$ 20 mil millones por concepto de primaje durante 2014. Su *holding* se encuentra clasificado en "Categoría A3" en escala global (calificación crediticia). El apoyo que brinda Ace a su filial en Chile se traduce en el respaldo financiero otorgado, lo que cobra especial relevancia a la hora de evaluar la capacidad de pago de las obligaciones locales de **ACE Vida**. Asimismo, el grupo ejerce controles directos sobre la compañía, estableciendo una organización matricial que reporta a su filial internacional. El área comercial, en tanto, queda remitida a las decisiones de la organización a nivel nacional, aunque la suscripción de nuevos productos requiere de aprobación regional.

Cartera de inversiones conservadora: Las inversiones de **ACE Vida** actualmente alcanzan los \$ 12.136 millones y equivalen a 2,5 veces su reservas técnicas. De esta cartera, casi la totalidad corresponde a renta fija, concentrada en instrumentos de bajo riesgo, de los cuales el 92% exhibe una clasificación igual o superior a "Categoría AA-" (100% sobre "Categoría A-") y, por si solas, cubren íntegramente las reservas. Las políticas de inversión son definidas por Ace Limited y ejecutadas en Chile a través de AGF Sura S.A. Además, el hecho

que las inversiones se concentren en valores de renta fija de corto plazo, reduce significativa los riesgos de cambios de tasas de interés.

Bajo nivel de endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento total de 1,04 veces, medido como pasivo exigible sobre el patrimonio, indicador que se encuentra dentro de niveles bajos observados en el segmento de empresas que no participan en el negocio de rentas vitalicias.

Factores de riesgo

Alta concentración de los márgenes: A diciembre de 2015, el 98% del margen de contribución de la empresa se encuentra asociado a los negocios de desgravamen (66%) y vida temporal (32%). Por lo tanto, la compañía se ve más expuesta a posibles fluctuaciones en los flujos de esos dos ramos, ya que cada contrato influye de manera significativa en su cartera (a pesar que cada póliza está desagregada en numerosos afiliados). A juicio de la clasificadora, una ampliación de las líneas de negocio contribuiría positivamente a reducir la exposición de los ingresos ante la posible pérdida de clientes y/o a una disminución en los niveles de precios.

Baja participación de mercado: La estrategia de nicho que posee la compañía, hacen que su cuota global de mercado sea reducida. Esta situación genera limitantes para alcanzar economías de escala y la exponen a estrategias de precio por parte de compañías de mayor tamaño. A diciembre de 2015 la participación medida como porcentaje de las reservas técnicas del mercado, asciende a 0,02% (0,37% medido en relación a la prima directa).

Concentración de los canales de distribución: Pese a los esfuerzos de la administración respecto de esta materia, se observa una alta concentración de sus canales de distribución en pocos *sponsor* (durante 2015, cerca del 68% de las ventas se generó a través de un canal de venta).

Antecedentes generales

Historia y propiedad

La estructura administrativa de la compañía se caracteriza por mantener una administración conjunta con Ace Seguros Generales S.A.¹ (empresa del mismo grupo), compartiendo la dirección general y las gerencias de operaciones, administración y finanzas, sistemas y contraloría.

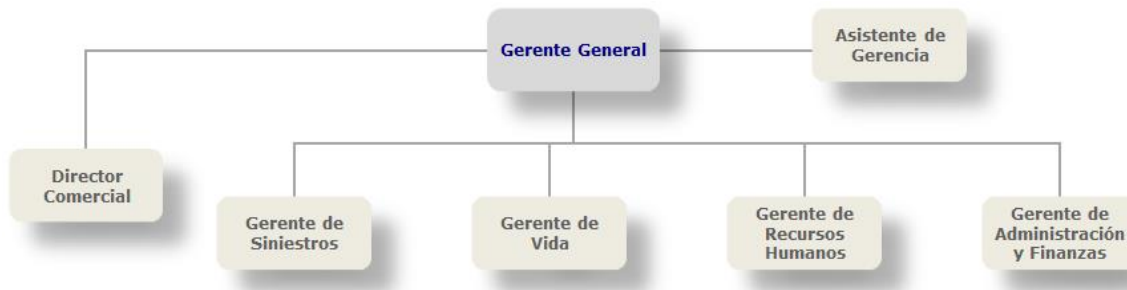
En la práctica, **ACE Vida** cuenta con el apoyo técnico y control que le brinda su matriz, dejando integralmente a la administración en Chile la confección del plan comercial.

La estructura organizacional de la compañía se caracteriza por ser matricial, ya que cada unidad, además de tener un superior a nivel local, posee un jefe regional responsable de los resultados del grupo en Latinoamérica. Junto a ello, mantiene una administración ligada a la compañía de seguros generales del grupo.

¹ Clasificada en *Categoría AA-* por **Humphreys**.

El negocio de vida recae en el área de A&H (*Accidents and Health*), la que cuenta con una gerencia responsable de sus resultados. El resto de las áreas se comparten con Ace Generales.

A continuación se presenta el actual organigrama de la compañía:



En concreto, la propiedad es compartida por ACE INA International Holdings Limitada (97,91%) y AFIA Finance Corporation Limitada (2,09%).

Visión del negocio

Como grupo, Ace tiene una estrategia que apunta a ser una compañía multilínea de nicho. En lo que concierne al negocio de vida, su táctica se dirige a tres segmentos: vida temporal, con productos *stand alone* que se venden a través de *sponsors*; seguros de desgravamen para rentabilizar la base de clientes con que cuentan sus *sponsors*, y grupo de empleados (*worksite marketing*).

En cuanto a los canales de distribución, la compañía actúa mediante *sponsors* que generan una alta proporción de la venta. No obstante, se reconocen los esfuerzos de la empresa por incrementar la diversificación en lo relativo a sus instancias de ventas. La relación comercial con estos intermediarios es de mediano o largo plazo (contratos de al menos dos años).

La empresa no participa en seguros previsionales ni de AFP.

Desempeño cartera de productos

Seguros tradicionales:

En la línea de los seguros tradicionales, las pólizas de banca seguros y *retail* correspondientes a ramos de temporal vida y desgravamen consumos son las que exhiben una mayor contribución a las ventas globales (30% y 68% a diciembre de 2015).

A diciembre de 2015 el primaje directo de seguros tradicionales ascendía a \$ 18.951 millones, cifra que implica que se mantiene el primaje nominal respecto a igual período del año anterior.

Aporte al primaje directo anual	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
Individual Temporal Vida	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,8%
Individual Salud	2,4%	2,8%	1,1%	0,6%	0,3%	0,2%
Individual Accidentes Personales	5,3%	10,3%	5,4%	4,2%	3,3%	2,0%
Colectivo Temporal Vida	63,6%	50,2%	54,2%	60,3%	56,5%	54,1%
Colectivo Desgravamen	28,7%	36,7%	39,3%	35,0%	39,8%	41,9%
Seguros Tradicionales	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Aporte al primaje directo anual	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	40,97%	32,41%	30,04%
Banca Seguros y Retail Salud	0,21%	0,18%	0,16%
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	2,54%	2,08%	1,92%
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	56,28%	65,33%	67,88%
Banca Seguros y Retail	100,00%	100,00%	100,00%

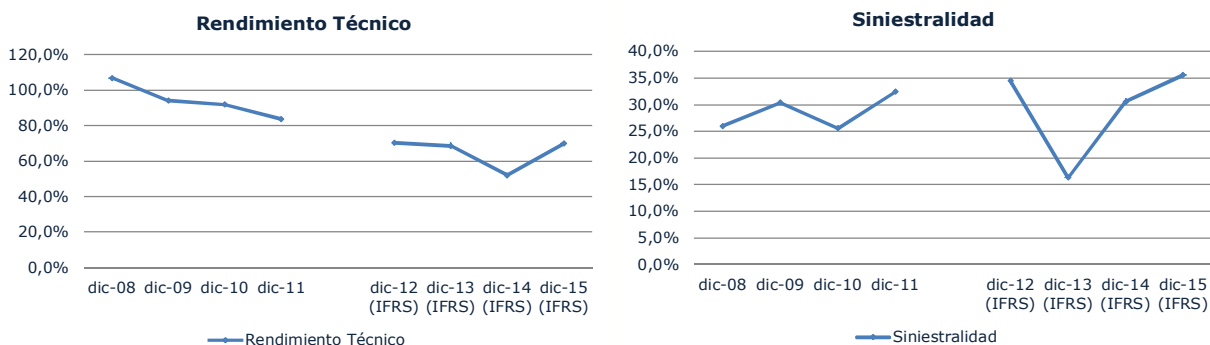
El volumen de asegurados muestra un sostenido crecimiento, alcanzando una masa importante en seguros colectivos. Cada ítem expone, en promedio, menos de 1% del patrimonio en términos retenidos.

Ítems vigentes	Dic-08	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-12 (IFRS)
Individuales	20.184	16.801	11.427	12.878	18.424
Colectivos	1.276.092	1.188.476	1.312.809	1.340.896	3.175.086
Tradicionales	1.296.276	1.205.277	1.324.236	1.353.774	3.193.510

Ítems vigentes	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Banca Seguros y Retail Temporal de Vida	200.948	96.186	75.414
Banca Seguros y Retail Salud	627	543	7
Banca Seguros y Retail Accidentes Personales	6.560	6.725	4.289
Banca Seguros y Retail Desgravamen Consumos y Otros	2.743.479	2.759.684	2.924.744
Banca Seguros y Retail	2.951.614	2.863.138	3.004.454

La empresa presenta un rendimiento técnico² elevado, pero con tendencia a la baja y niveles de siniestralidad³ reducidos. Los gráficos siguientes muestran la evolución de ambos indicadores:

² Bajo norma IFRS el rendimiento técnico es medido como margen de contribución / prima retenida



Inversiones

Las inversiones son administradas por un tercero especializado en la materia, SURA Administradora General de Fondos, bajo políticas y criterios conservadores establecidos por la administración de la compañía, situación que en la práctica permite disponer de una cartera con una adecuada liquidez y bajo riesgo crediticio y de mercado (100% de la cartera clasificada sobre "Categoría A-" y en instrumentos de corto plazo a tasa fija). A diciembre de 2015, las inversiones se encontraban colocadas en instrumentos de renta fija.

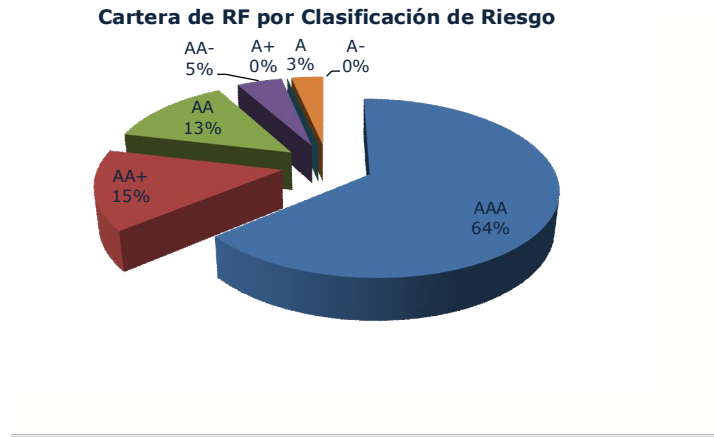
Tabla 3. Distribución cartera de inversiones por tipo de instrumento

Diciembre 2015	ACE Vida	Mercado
Tipo de instrumento		
Instrumentos del Estado	40%	3%
Depósitos a plazo	9%	2%
Bonos bancarios	19%	14%
Letras hipotecarias	0%	2%
Bonos y debentures	15%	33%
Créditos sindicados	0%	1%
Mutuos hipotecarios	0%	9%
Acciones de S.A.	0%	1%
Fondos mutuos	0%	4%
Fondo inversión	0%	2%
Inversión exterior	0%	14%
Cuentas corrientes	17%	0%
Avance tened. de pólizas	0%	0%
Inversiones inmobiliarias	0%	14%
Préstamos	0%	1%
Otros ⁴	0%	0%
Total (MM\$)	12.136	31.734.312

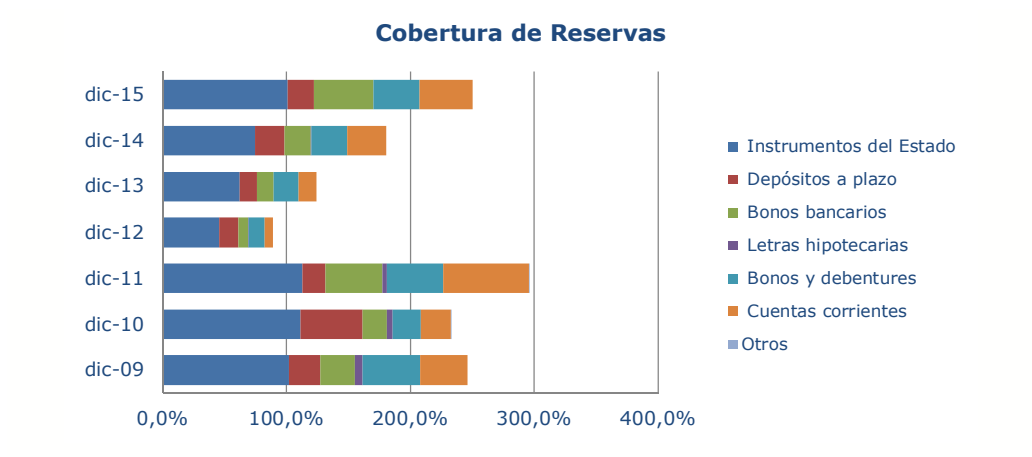
³ Bajo norma IFRS la siniestralidad es medida como costo de siniestros / prima retenida.

⁴ Incluye acciones de S.A. cerradas, muebles y útiles, caja, derechos por inversiones en instrumentos derivados.

Dado el perfil de riesgo conservador de la cartera de inversión s su rentabilidad es menor a la mostrada por la industria, pero un poco más estable.



El valor de las inversiones de la aseguradora le permite contar una elevada cobertura de sus reservas técnicas. A diciembre de 2015 la valorización contable de la cartera representaba el 250% de las reservas técnicas, en tanto que para la misma relación el mercado exhibía un índice 112% . Adicionalmente, a diciembre de 2015, **Ace Vida** presentó un superávit de inversiones representativas de reservas técnicas y patrimonio de riesgo de 53,2% (medido en función de la obligación de invertir las reservas técnicas y patrimonio de riesgo). A continuación se presenta su cobertura de reservas según tipo de instrumento:

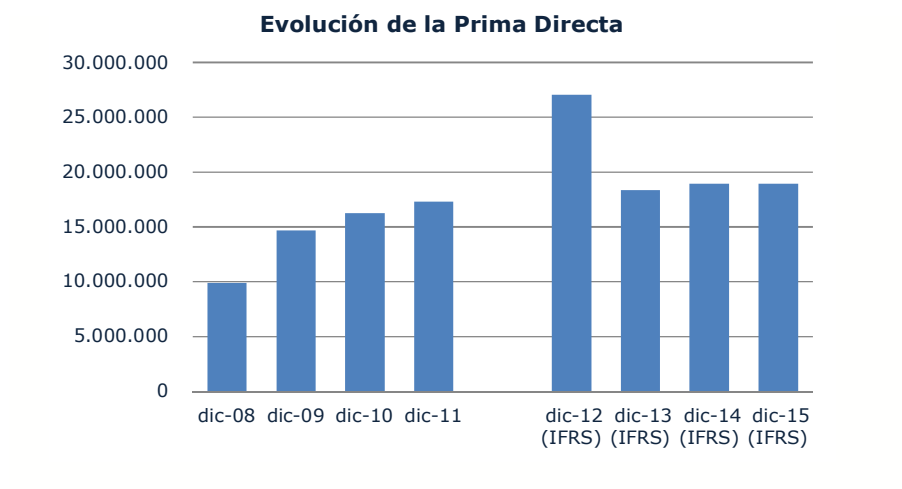


Análisis financiero

A contar del año 2012, la compañía comienza a presentar sus estados financieros bajo normativa IFRS.

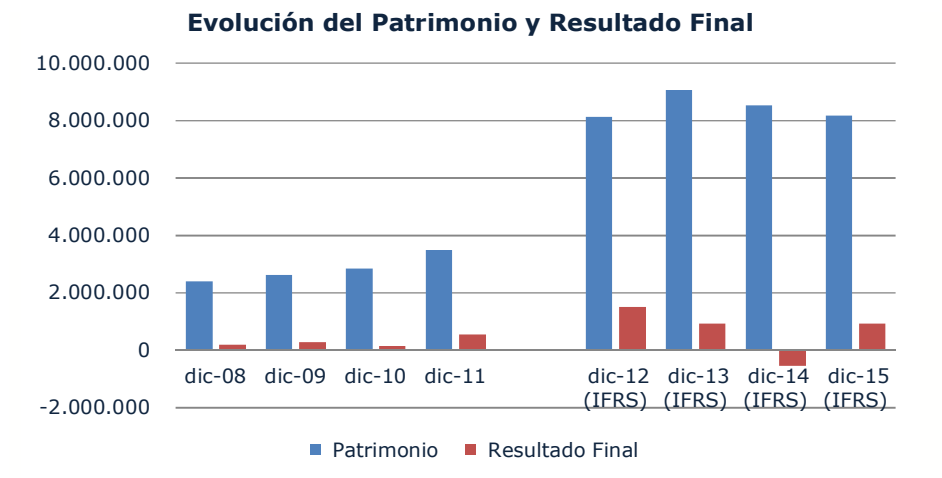
Evolución de la prima

La prima directa de la compañía ha presentado crecimiento sostenido en los últimos años, con excepción de 2013, en donde exhibe una caída respecto de 2012, producto de la pérdida de una cuenta importante en términos de ingreso. A diciembre de 2015 sus ventas representan más de 1,91 veces el volumen generado en 2008. La evolución de la prima se muestra en el gráfico que sigue:

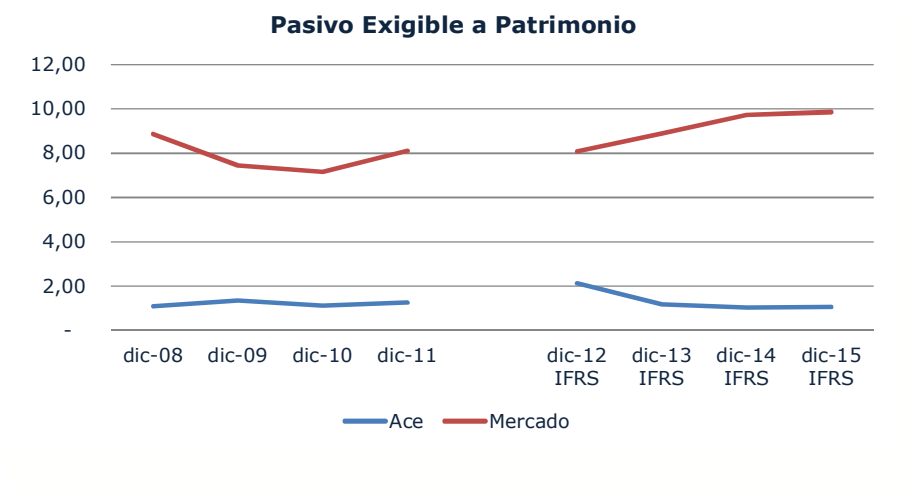


Endeudamiento y posición patrimonial

Desde sus inicios, hasta el año 2013, **Ace Vida** mostró un fortalecimiento de su patrimonio mediante la retención de las utilidades; sin embargo, dicha situación no se extiende al ejercicio de 2014 producto de las pérdidas obtenidas como consecuencia de la disminución en el resultado de intermediación y un menor margen. En 2015 la baja en el patrimonio se debe al retiro de resultados acumulados de años anteriores.



Los niveles de endeudamiento de la compañía son bajos en comparación al mercado de seguros de vida, debido en gran parte al hecho de no operar en el segmento rentas vitalicias. A diciembre de 2015 su relación de pasivo exigible sobre patrimonio alcanzaba a 1,04 veces. Se espera que el endeudamiento se incremente moderadamente en la medida que aumente su escala de operación.



Indicadores

A continuación se presentan algunos indicadores de la compañía, en donde se puede observar que la baja participación de mercado de la empresa incide en un menor acceso a economías de escala en relación con el estándar de su industria (pese al efecto positivo que genera la administración compartida con la empresa de seguros generales del grupo). Los márgenes de contribución son positivos debido a su orientación hacia los seguros tradicionales y a la buena administración de los mismos. Por su parte se observa que el resultado final, en términos absolutos, es acotado respecto con los niveles exhibidos por su sector, debido a la baja escala de operación ya mencionada y al perfil conservador de su cartera de inversiones.

Indicadores ACE Vida	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-56%	-53%	-51%	-48%	-56%	-49%	-58%	-64%
Gasto Ad. / Margen Contribución	-95%	-97%	-98%	-93%	-92%	-89%	-117%	-96%
Margen Cont / Prima Directa	59%	55%	52%	51%	61%	55%	49%	67%
Result. Final/ Prima Directa	2%	2%	1%	3%	5%	6%	-3%	5%

Indicadores Mercado	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic 12 (IFRS)	dic-13 (IFRS)	dic-14 (IFRS)	dic-15 (IFRS)
Gasto Ad./ Prima Directa	-18%	-20%	-18%	-17%	-14%	-14%	-14%	-12%
Gasto Ad. / Margen Contribución	229%	165%	426%	-934%	197%	140%	80%	122%
Margen Cont / Prima Directa	-8%	-12%	-4%	2%	-7%	-10%	-18%	-10%
Result. Final/ Prima Directa	-6%	16%	15%	4%	10%	6%	8%	8%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma".